

IL FONDO GALAXY: OCCORRE SAPERNE DI PIÙ

Ecco come opera il fondo internazionale che prenderebbe il controllo di Aeroporto di Siena S.p.A.

UNO DEI più frequenti messaggi lanciati riguardo alla vicenda del potenziamento di Ampugnano può essere riassunto in questi termini: sarebbe stupido ed antieconomico opporsi ad un investimento che viene effettuato sul nostro territorio da un soggetto privato estero come il fondo Galaxy.

Il messaggio, sapientemente enfatizzato per far presa sull'opinione pubblica, **non è supportato dalla benché minima informazione** né sull'accordo che è stato siglato fra la Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS) e Galaxy, né sui rispettivi ruoli che questi protagonisti avrebbero nella vicenda.

CHI È GALAXY?

Galaxy è un **fondo chiuso** di investimenti che si dedica al **Private Equity**.

Un fondo chiuso è uno **strumento finanziario che raccoglie capitali** (sia da investitori pubblici che privati) per investirli e farli fruttare finanziariamente; si definisce "chiuso" perchè gli investitori non possono riscattare il loro capitale in anticipo, ma devono attendere la scadenza del fondo.

Private Equity, nel gergo finanziario è l'attività con la quale un investitore (come Galaxy) investe in un'impresa (**chiamata società target**) ottenendo una partecipazione della società. La società target (in questo caso Aeroporto di Siena S.p.A.) è **solitamente scelta poiché ritenuta ad elevato potenziale di generazione di flussi di cassa costanti e prevedibili**. L'investitore (Galaxy) si propone di disinvestire nel medio-lungo termine realizzando una plusvalenza dalla vendita della partecipazione azionaria. Il piano si sviluppa di solito in questo modo: il fondo di Private Equity inve-

ste nella società target, prendendone il controllo, opera nel tempo in modo da aumentarne il valore, per poi rivenderne la partecipazione e guadagnando sulla plusvalenza (il così detto "**capital gain**").

I soci di riferimento di Galaxy sono le Casse Depositi e Prestiti francese, italiana e la banca KfW (banca federale e dei Länder).

COME OPERA GALAXY?

Ci sono vari tipi di operazioni finanziarie che possono essere eseguite da un fondo di Private Equity, a seconda della fase nel ciclo di vita aziendale che la società target attraversa: quella iniziale (per cui i fondi servono essenzialmente al lancio di una nuova società), od una successiva (nella quale i fondi servono allo sviluppo di una società già esistente ed operante, come nel nostro caso).

Ma quali sono in pratica le fasi operative di questi fondi di Private Equity? Ecco un breve riassunto:

1) **Fase di studio**. Se l'investitore (Galaxy) e la società target (Aeroporto di Siena S.p.A.) intravedono possibilità di sviluppo sulla base del business plan (nel nostro caso proposto dall'Investitore), si procede con una verifica tecnica e dettagliata di tutti gli aspetti tecnici, normalmente affidata a consulenti.

2) **Fase operativa**. Se la verifica dà esito positivo, si passa alla conclusione

dell'accordo: l'investitore (Galaxy) elargisce l'investimento, si procede al trasferimento delle azioni (in genere di nuova emissione), e si stabiliscono le garanzie sul disinvestimento (vedi dopo). A questo punto **l'investitore normalmente acquisisce il controllo della società partecipata**.

3) **Fase di "way out", o di disinvestimento**. Si tratta del cuore dell'operazione: dopo un medio-lungo periodo la società target (Aeroporto di Siena S.p.A.), dovrebbe essersi sviluppata grazie al rilancio, aumentando il proprio valore. A questo punto l'investitore (Galaxy) cede la propria partecipazione azionaria (con offerta pubblica, oppure vendendo agli altri soci originari o ad altro investitore), **realizzando così il guadagno**. La way out può essere programmata nel tempo, ma la decisione dell'uscita è normalmente rimessa alla valutazione dell'investitore (Galaxy).

A QUALI GARANZIE?



Un aspetto di fondamentale importanza nelle operazioni di Private Equity sono le **garanzie che l'investitore (Galaxy) pretende al momento di stipulare l'accordo**. L'investitore, infatti, può partecipare completamente al rischio d'impresa, non pretendendo garanzie riguardo al proprio way out; in questo caso, se l'impresa invece di acquisire l'aumento di valore auspicato dovesse peggiorare, l'investitore non solo non può realizzare il suo guadagno, ma può perdere anche una quota del proprio capitale investito inizialmente.

Un'altra possibilità è che l'investitore (GALAXY), al momento del contratto iniziale, pretenda ed ottenga dal socio imprenditore (nel nostro caso uno o tutti gli attuali azionisti di Aeroporto di Siena S.p.A.) garanzie sul proprio way out, nel caso in cui, trascorso un certo periodo di tempo, la società non sia divenuta abbastanza profittevole per realizzare l'offerta pubblica delle proprie azioni o, ad esempio, la vendita ad un altro investitore. Queste garanzie vengono generalmente fissate attraverso l'utilizzo dei così detti **patti parasociali** (accordi "privati" e vincolanti tra i soci). Il metodo più comune per questo tipo di garanzia consiste in patti parasociali che attribuiscono all'investitore una sorta di diritto di recesso, ad esempio con obbligo di riacquisto della partecipazione da parte degli altri soci ad un

prezzo determinato. In questo quadro, **la figura dell'investitore finisce per risultare più vicina a quella di un "finanziatore", il quale non rischia il proprio capitale e si garantisce un rientro comunque decoroso se non vantaggioso.**

CHI SI ACCOLLA I RISCHI?

La società Aeroporto di Siena S.p.a. ha continuamente registrato perdite che nel solo triennio 2003-2006 sono ammontate ad oltre 3 milioni di euro. Un fallimento che è semplicemente dovuto al fatto che agli alti costi strutturali **non corrispondono rientri legati ad un traffico aereo minimo**. Per garantire perlomeno un ipotizzabile pareggio economico sarebbe necessario un incremento del traffico passeggeri di 70 volte o più, a prezzi di mercato poco vantaggiosi. Numeri impensabili semplicemente riferendosi al bacino di utenza della provincia senese (di 250.000 abitanti). **Ma allora, qual'è il piano che sta sotto questa operazione?**

La società target oggetto di attenzione da parte di Galaxy è Aeroporto di Siena S.p.A., a **controllo sostanzialmente pubblico**. Oggi il 49,1% delle sue azioni è nelle mani della Camera di commercio di Siena, mentre il 6,2% appartiene alle amministrazioni locali (Comuni di Siena e Sovicille e Provincia di Siena). Il restante 44,7% ha natura pseudo - privata (Banca MPS S.p.A. 23,8% e Aeroporto di Firenze S.p.A. 20,9%).

Galaxy, che è un fondo internazionale di Private Equity, come tale effettua operazioni di investimento al solo scopo di realizzare guadagno al momento del disinvestimento, vale a dire quando venderà la propria partecipazione ed uscirà dalla società.

E' fortemente possibile che, se l'aumento di valore della società aeroportuale non si realizzerà, gli accordi fra BMPS e Galaxy **prevedano l'accollo del rischio economico sugli attuali soci di Aeroporto di Siena S.p.A.**, e dunque, **fondamentalmente, sull'intera collettività**. L'assoluta mancanza di informazioni e segretezza sul tenore di questo accordo fa temere questa ipotesi come la più verosimile, **secondo una prassi che purtroppo in Italia trova largo riscontro**: mentre l'operazione viene caldeggiata e presentata come un investimento privato in favore del nostro territorio, nella realtà essa si ridurrebbe ad una mera speculazione **sulle spalle della collettività senese**, che si ritroverebbe non solo con un territorio di pregio come quello di Sovicille gravemente compromesso, **ma anche con il pesante carico di conseguenze economiche dovute ad operazione ad altissimo rischio di investimento destinata con ottime probabilità a replicare i fallimenti del passato.**

Insomma, dopo il danno: la beffa.

COMITATO CONTRO L'AMPLIAMENTO DELL'AEROPORTO DI AMPUGNANO-SIENA

Comitato spontaneo di **cittadini, apolitico e democratico** costituitosi nell'agosto 2007 contro il progetto industriale di ampliamento dell'aeroporto di Ampugnano-Siena. Il Comitato è sostenuto da: Italia Nostra, WWF, Legambiente, Rete dei Comitati per la Toscana di Asor Rosa, Ass. Filo d'Erba, Attac Italia, Comitato per la Salvaguardia della Montagnola Senese, Ass. Grilli Parlanti di Siena e la cittadinanza attiva dei comuni di Siena, Monteriggioni e Sovicille.

VISITA IL SITO WEB DEL COMITATO: <http://ospiti.comune.siena.it/filoerba/aeroporto/>